

Alberto Furuguem
(albertofuruguem@gmail.com)

CENÁRIO PARA INVESTIMENTOS

Apesar das possíveis novas quedas da taxa SELIC, nas próximas reuniões do Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM), os investimentos em renda fixa no Brasil deverão permanecer como alternativa atraente, na comparação internacional. Os juros reais serão menores do que foram no passado, mas ainda muito atraentes na comparação com os mercados de primeiro mundo, onde os juros reais estão negativos ou próximos de zero. Além disso, o risco é, em geral, menor no Brasil diante da solidez do nosso sistema financeiro e da nossa situação fiscal relativamente mais confortável.

Em um cenário de elevado estresse sobre os rumos da economia mundial, entretanto, a chamada “busca da qualidade” ainda tenderá a prevalecer, como aconteceu recentemente, quando a Grécia declarou que não iria cumprir as metas fiscais do programa negociado com a chamada troica (FMI, União Européia e Banco Central Europeu). Quando o perigo parece iminente, os investidores preferem “guardar dinheiro” investindo em títulos do Tesouro dos Estados Unidos, não se preocupando com o rendimento e sim com a liquidez.

Em cenário de melhoria das condições gerais, tanto nos Estados Unidos como, eventualmente, na Zona do Euro, os investidores tenderão, novamente, a buscar maior consistência entre rentabilidade e risco. Neste caso, o mercado brasileiro volta a ser boa opção.

Como, entretanto, o cenário global ainda está sujeito a oscilações difíceis de serem previstas (não se sabe, por exemplo, se teremos ou não uma nova recessão mundial) os fluxos internacionais dos recursos financeiros deverão permanecer sujeitos a “idas e vindas”, afetando as taxas de câmbio.

Apesar da desvalorização sofrida pelo real nos últimos tempos, principalmente no mês de setembro, a moeda brasileira ainda encontra-se, a nosso ver, valorizada, numa perspectiva de longo prazo.

No curto e médio prazo, a cotação do real poderá ser afetada decisivamente por intervenções das autoridades econômicas, que estarão avaliando os efeitos da taxa de câmbio, tanto sobre a inflação quanto sobre o nível da atividade econômica.

Os investimentos em renda variável (bolsas de valores) deverão permanecer, nos próximos tempos, sujeitos às incertezas da conjuntura internacional. Poderemos ter tanto um cenário

de recuperação geral das cotações, em resposta a um desempenho positivo da economia americana e ao equacionamento satisfatório dos problemas na Zona do Euro, quanto de queda geral, se o cenário de uma nova recessão da economia mundial acabar acontecendo. Neste momento predomina a idéia de uma maior probabilidade de “baixo crescimento” do que “recessão” da economia mundial.

As estatísticas sobre criação de novos empregos foram revistas para cima, nos Estados Unidos, deixando no ar a pergunta: a maior economia do Planeta poderá continuar a surpreender positivamente (como ocorreu com os dados do desemprego) nos próximos meses? Na zona do Euro, muitos analistas acreditam que a crise grega já está com a solução pronta: seria questão apenas de se cumprir os trâmites burocráticos. As declarações de Sarkozy e Merkel, a propósito de soluções para os bancos europeus com problemas, representaram mais uma sinalização nesta direção.

Não parece improvável, então, termos um Natal com bolsa em alta.

No mercado imobiliário brasileiro, o crédito tem sido um fator acelerador dos preços. Se observarmos os preços atingidos pelos imóveis em alguns bairros do Rio de Janeiro e de São Paulo torna-se inevitável a pergunta: serão sustentáveis, no longo prazo? O Brasil tem sido considerado um “país caro” na comparação internacional, coisa que não acostumava acontecer no passado. A pergunta, difícil de ser respondida, é: um “Brasil caro” veio para ficar? Tóquio, Londres e Paris sempre foram cidades caras na comparação internacional. Rio e São Paulo passarão a disputar com aquelas cidades a condição de “cidades caras”, definitivamente?

Que temos um “custo Brasil” elevado (alta carga tributária, baixa qualificação da mão de obra, infra-estrutura deficiente, moeda valorizada) não há dúvida. Se vamos reduzir esse “custo Brasil” nos próximos tempos é uma pergunta ainda sem resposta convincente.

Brasil - Indicadores Seleccionados

Ítems	2007	2008	2009	2010	2011 projeção	2012 projeção
1. População (Milhões de habitantes) (1)	185,7	187,6	189,0	191,1	192,8	194,5
2. PIB (US\$ bilhões) (PPP)	1834,0	1860,0	1900	2000,0	2050,0	2120,0
3. PIB per capita (dólares) (PPP) (1)	9876	9915	10050	10460	10645,0	10930,0
4. PIB (R\$ bilhões - a preços correntes)	2661	3032	3185	3675	3980,0	4400,0
5. PIB (US\$ bilhões - a preços correntes)	1310	1491	1420	2050,0	2250,0	2360,0
6. PIB - Crescimento (% a.a.)	6,1	5,2	-0,6	7,5	3,6	3,7
- Indústria	5,3	4,1	-6,4	10,1	2,7	3,3
- Agropecuária	4,8	6,1	-4,6	6,5	3,6	4,0
- Serviços	6,1	4,9	2,2	5,4	3,9	4,0
7. Inflação (% a.a.) (preços ao consumidor) (IPCA)	4,5	5,9	4,3	5,9	6,6	6,0
8. Inflação (% a. a. - IGPM)	7,7	9,8	-1,7	11,3	5,8	5,7
9. Taxa média de desemprego (%)	9,3	8,1	8,1	6,5	6,0	6,2
10. Taxa Nominal de juros (SELIC % a.a.)	11,25	13,75	8,75	10,75	11,00	10,00
11. Taxa real de juros (% a.a.)	8,1	7,2	4,5	4,0	4,1	4,0
12. Taxa de Investimento	17,4	19,1	16,9	18,4	19,0	19,0
13. Exportações (US\$ bilhões)	160,6	197,9	153,0	201,9	257,0	265,0
14. Importações (US\$ bilhões)	120,6	173,2	127,6	181,6	230,0	249,0
15. Balança comercial (US\$ bilhões)	40,0	24,7	25,4	20,2	27,0	16,0
16. Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	3,6	-28,3	-24,3	-47,5	-58,0	-68,0
17. Saldo em conta-corrente/PIB (%)	0,3	-1,8	-1,6	-2,3	-2,5	-2,8
18. Investimentos Externos (US\$ bilhões)	34,6	45,1	25,9	48,5	56,0	50,0
19. Reservas Cambiais (US\$ bilhões)	180,3	206,8	239,0	288,6	360,0	360,0
20. Dívida externa total líquida (US\$ bilhões)	-11,9	-27,7	-61,2	-50,0	-60,0	-58,0
21. Dívida externa total líquida/exportações	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3
22. Taxa de Câmbio final de período (R\$/US\$)	1,78	2,35	1,74	1,67	1,80	2,00
23. Taxa de Câmbio Real/Dólar (variação %)	-16,8	32,0	-26,0	-4,0	7,8	11,1
24. Déficit Público Nominal (% PIB)	2,3	2,0	3,3	2,6	2,7	2,4
Governo Federal	...	0,9	3,4	1,3
Governos Estaduais e Municipais	...	1,2	-0,1	1,3
Empresas Estatais	...	-0,1		0,0
25. Dívida Pública Líquida (US\$ bilhões)	674,6	490,9	773,2	883,7	910,0	950,0
26. Dívida Pública Líquida/PIB (%)	43,9	38,8	43,0	40,4	39,2	38,5
27. Dívida Pública Líquida (R\$ bilhões)	1150,4	1153,6	1345,3	1475,8	1595,0	1710,0
28. Carga Tributária (% do PIB)	34,5	34,9	34,3	35,0	35,0	35,0
29. Juros/PIB (%) ^(**)	6,3	5,6	5,4	5,4	5,5	5,2
30. Supermercados - Vendas Reais (%)	5,9	9,0	5,5	4,3	4,0	4,0

Fonte dos dados observados: IBGE, Banco Central, FGV, BNDES, IPEA; SECEX e ABRAS.

(1) Estimativa sujeita a alteração

(*) Calculado pelo Banco Mundial, utilizando o critério de Paridade de Poder de Compra (PPP) .

(**) Juros nominais